

2020 年 12 月 14 日

星期一


**贵金属周报**

联系人 李婷  
 电子邮箱 li.t@jyqh.com.cn  
 电话 021-68555105

**观点及策略摘要**

品种	贵金属：金银反弹受阻，短期或将弱势运行	中期展望
贵金属	<p>近期市场关注的焦点转移到美国新一轮财政刺激政策进展及规模。在市场对刺激方案即将达成一致顺利出台的预期增强，在宽松预期和美元指数走弱的提振下，贵金属价格有所反弹。美国白宫向民主党提出规模最新是 9160 亿美元的新刺激计划，刺激项目规模远低于此前市场预期的 2.2 万亿和 1.8 万亿美元的救济方案。新的刺激政策大概率可能将于拜登上台后的 1 月或者 2 月落地时间。欧洲央行在 12 月份的议息会议上维持利率不变，紧急购债规模扩大 5000 亿欧元，延长 9 个月，同时还将向银行提供新的长期贷款。这一扩张让刺激计划的总规模达到 1.85 万亿欧元，约合 2.24 万亿美元。财政政策方面，最新欧盟峰会上批准由共同债务支持的 1.85 万亿欧元（2.2 万亿美元）刺激计划。因为美国财政刺激规模较之前预计的小很多，这导致了金银价格虽有反弹但力度偏弱。目前金银价格走势震荡，市场正试图变化中寻找短期的平衡点。我们认为美国目前讨论的刺激规模远小于之前的市场预期，再加上疫苗进展顺利并开始应用，这使得避险情绪减弱，推动金银价格大涨的动力不足，贵金属阶段性上涨空间有限，短期回调的可能性更大。</p> <p>本周重点关注：本周市场迎来央行决议超级周，重点关注 12 月 15 日至 16 日美联储议息会。此外，还需关注美国财政刺激谈判，以及全球疫情和疫苗的最新进展、英国脱欧谈判。</p> <p>操作建议：金银阶段性逢高沽空</p> <p>风险因素：美元指数持续大幅下挫</p>	<p>全球央行维持低利率利好贵金属</p>

## 一、上周市场综述

上周贵金属价格呈反弹受阻再度回调的走势。国际金价在上周而最高反弹至 1880 美元/盎司一线而后回落。整体而言，金银价格依然延续了自 8 月初以来的回调走势。近期金价和美元指数走势趋同，主要是避险情绪减弱所导致。

表 1 上周主要市场贵金属交易数据

合约	收盘价	涨跌	涨跌幅/%	总成交量/手	总持仓量/手	价格单位
SHFE 黄金	382.78	-1.68	-0.44	183472	204002	元/克
沪金 T+D	380.38	-1.50	-0.39	30714	216152	元/克
COMEX 黄金	1843.50	1.50	0.08			美元/盎司
SHFE 白银	5013	-91	-1.78	1421871	716950	元/千克
沪银 T+D	4941	-71	-1.42	12538820	11452220	元/千克
COMEX 白银	24.08	-0.25	-1.01			美元/盎司

注：(1) 成交量、持仓量：手（上期所按照双边计算，COMEX/LME 按照单边计算；LME 为前一日官方数据）；

(2) 涨跌= 周五收盘价-上周五收盘价；

(3) 涨跌幅=（周五收盘价-上周五收盘价）/ 上周五收盘价\*100%；

资料来源：Wind、铜冠金源期货

## 二、市场分析展望

近期市场关注的焦点转移到美国新一轮财政刺激政策进展及规模。美国白宫向民主党提出规模最新是 9160 亿美元的新刺激计划，规模远低于此前市场预期的 2.2 万亿和 1.8 万亿美元的救济方案。刺激政策大概率可能将于拜登上台后的 1 月或者 2 月落地时间。因为美国财政刺激规模较之前预计的小很多，这导致了金银价格虽有反弹但力度偏弱。但在市场对刺激方案即将达成一致顺利出台的预期增强，在宽松预期和美元指数走弱的提振下，贵金属价格有所反弹。

数据方面：上周公布的美国上周首申失业救济 85.3 万人，创近三个月新高；美国 11 月 CPI 同比增速 0.2%，高于预期。美国上周初请失业金人数增幅超过预期，原因是新冠肺炎感染病例增加，导致更多企业受到限制，这进一步证明，疫情大流行和缺乏额外的财政刺激正在损害美国经济。美国 11 月消费者物价指数升幅高于预期，主要因运输服务成本加速上升，但因疫情继续抑制经济活动，其它行业的通胀压力仍温和。美国 10 月批发销售月率 1.8%，高于前值 0.1%和预期 0.8%。欧元区第三季度 GDP 年率终值-4.3%，略高于预期和前值。德国 12 月 ZEW 经济景气指数 55；欧元区 12 月 ZEW 经济景气指数 54.4，高于预期和前值。新冠疫苗获批的消息使市场对未来更有信心，本月经济景气指数大幅跃升。中国 11 月新增社融环比大增 50%，居民企业中长期贷款大增，M2-M1 继续收窄。中国 11 月 CPI 十一年来首次转负，PPI 继续回升。

欧洲央行在 12 月份的议息会议上维持利率不变，紧急购债规模扩大 5000 亿欧元，延长 9 个月，同时还将向银行提供新的长期贷款。欧洲央行再度放宽流动性，以帮助欧元区应对第二波疫情的冲击。这一扩张让刺激计划的总规模达到 1.85 万亿欧元，约合 2.24 万亿美元。欧洲央行行

长拉加德表示：欧元区四季度 GDP 将重返萎缩，负通胀维持至明年初，密切监控欧元升值。

财政政策方面，欧盟首脑们在欧盟峰会上批准由共同债务支持的 1.85 万亿欧元（2.2 万亿美元）刺激计划。这一最新协议欧洲央行的决议为欧盟 2021-2027 年的 1.1 万亿欧元（约合 1.3 万亿美元）七年预算案的实施铺平了道路，也代表价值 7500 亿欧元（约合 9080 亿美元）的抗疫援助基金可以通过共同债务获得资金来源。从欧盟公布的财政刺激时间来看，实际落地时间可能要等到 2021 年 Q2 末。

目前金银价格走势震荡，市场正试图变化中寻找短期的平衡点。我们认为美国目前讨论的刺激规模远小于之前的市场预期，再加上疫苗进展顺利并开始应用，这使得避险情绪减弱，推动金银价格大涨的动力不足，贵金属阶段性上涨空间有限，短期回调的可能性更大。

本周重点关注：本周市场迎来央行决议超级周，美联储、英国央行、瑞士央行、日本央行以及俄罗斯央行等全球主要经济体的央行都将召开议息会议。重点关注 12 月 15 日至 16 日美联储议息会。此外，还需关注美国财政刺激谈判，以及全球疫情和疫苗的最新进展、英国脱欧谈判。

操作建议：金银阶段性逢高沽空

风险因素：美元指数持续大幅下挫

**表 2 贵金属 ETF 持仓变化**

单位（吨）	2020/12/11	2020/12/4	2020/11/10	2019/12/12	较上周 增减	较上月 增减	较去年 增减
ETF 黄金总持仓	1175.99	1182.70	1249.79	886.22	-6.71	-73.80	289.77
ishare 白银持仓	17087.46	17052.76	17799.10	11371.61	34.70	-711.64	5715.85

资料来源：Bloomberg、铜冠金源期货

**表 3 CFTC 非商业性持仓变化**

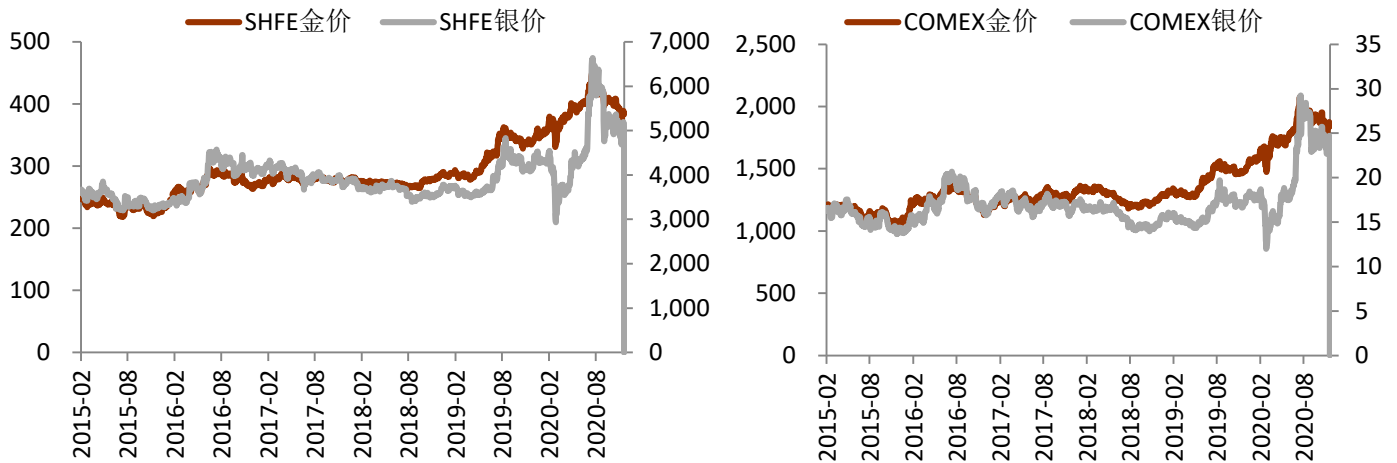
黄金期货	非商业性多头	非商业性空头	非商业性净多头	比上周变化
2020-12-08	338271	69051	269220	8906
2020-12-01	324344	64030	260314	16412
2020-11-24	320324	76422	243902	-7368
2020-11-17	329698	78428	251270	
白银期货	非商业性多头	非商业性空头	非商业性净多头	比上周变化
2020-12-08	79310	30934	48376	484
2020-12-01	77023	29131	47892	2212
2020-11-24	74771	29091	45680	66
2020-11-17	75632	30018	45614	

资料来源：Bloomberg、铜冠金源期货

### 三、相关数据图表

图 1 SHFE 金银价格走势

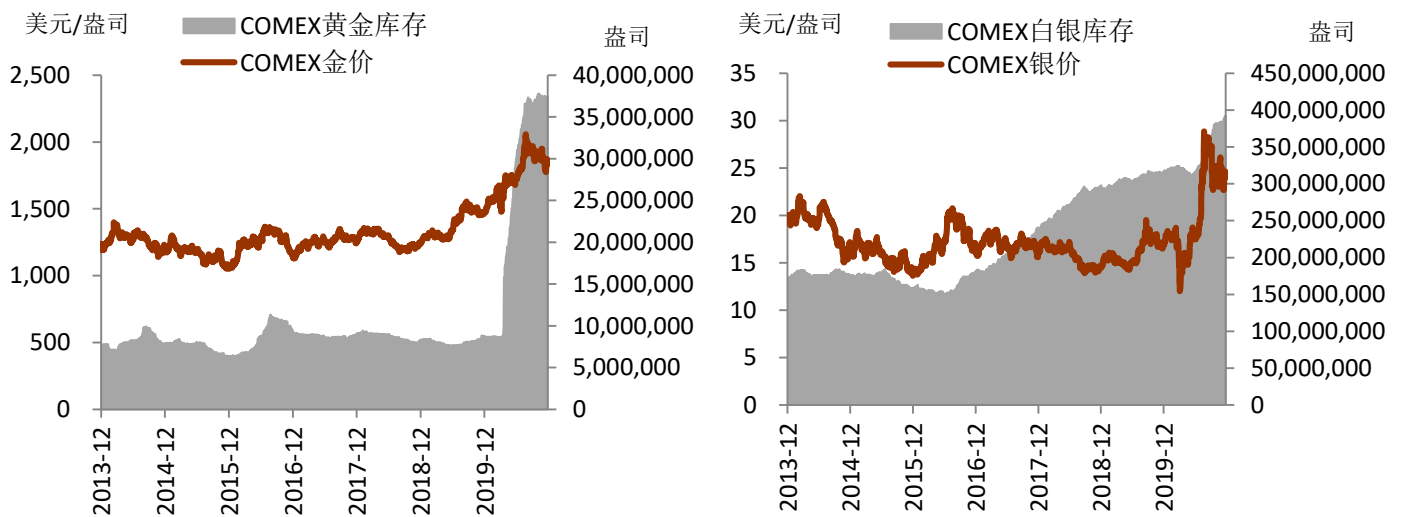
图 2 COMEX 金银价格走势



资料来源: Wind, 铜冠金源期货

图3 COMEX 黄金库存变化

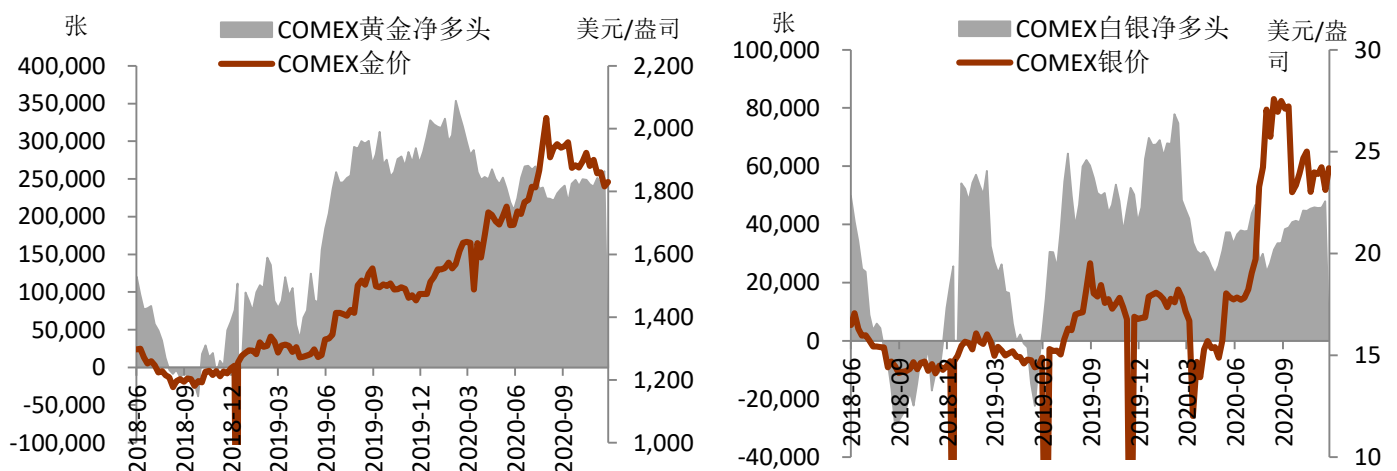
图4 COMEX 白银库存变化



资料来源: Wind, 铜冠金源期货

图5 COMEX 黄金非商业性净多头变化

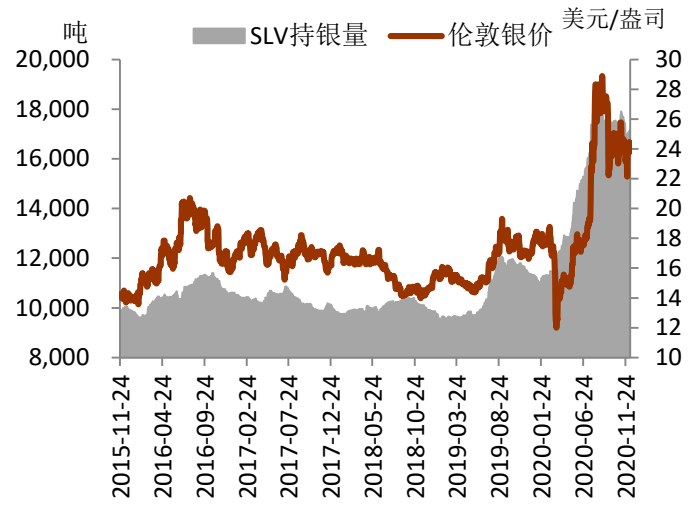
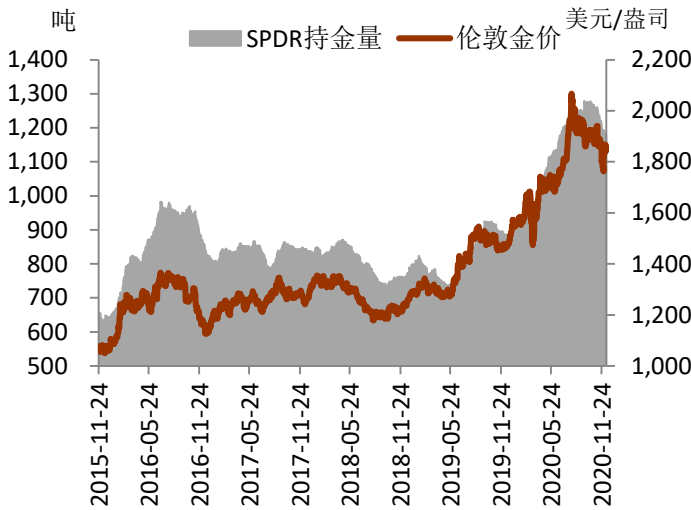
图6 COMEX 白银非商业性净多头变化



资料来源: Wind, 铜冠金源期货

图7 SPDR 黄金持有量变化

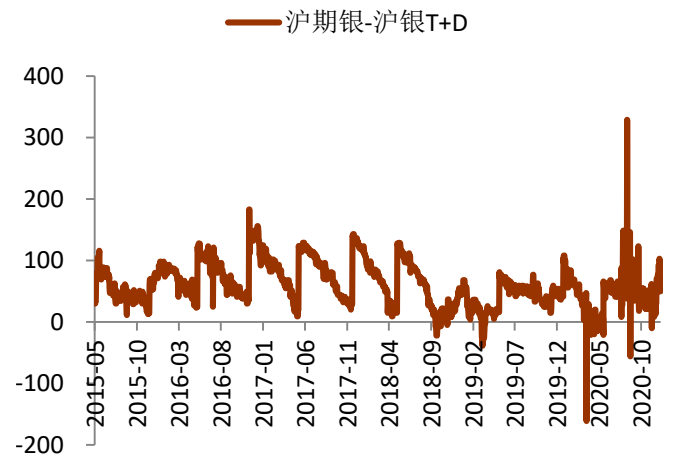
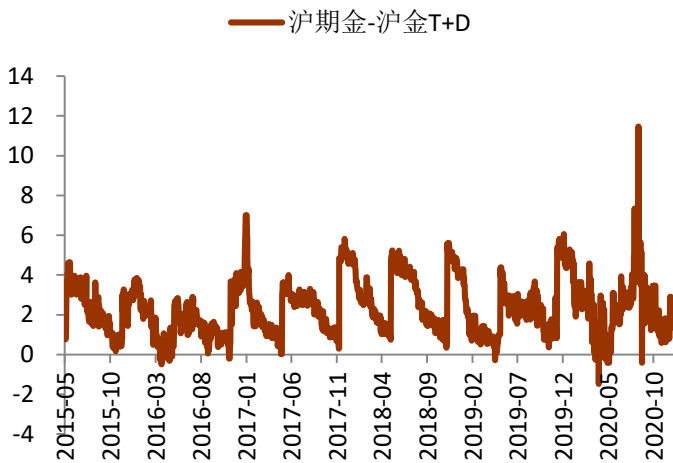
图8 SLV 白银持有量变化



资料来源: Wind, 铜冠金源期货

图 9 沪期金与沪金 T+D 价差变化

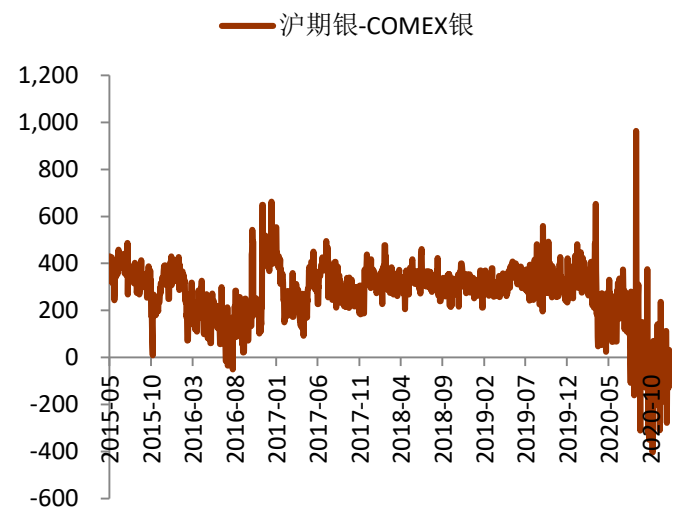
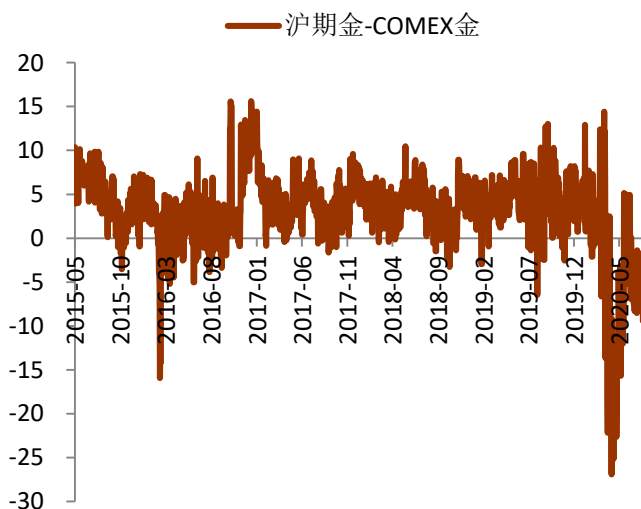
图 10 沪期银与沪银 T+D 价差变化



资料来源: Wind, 铜冠金源期货

图 11 黄金内外盘价格变化

图 12 白银内外盘价格变化



资料来源: Wind, 铜冠金源期货

图 13 COMEX 金银比价

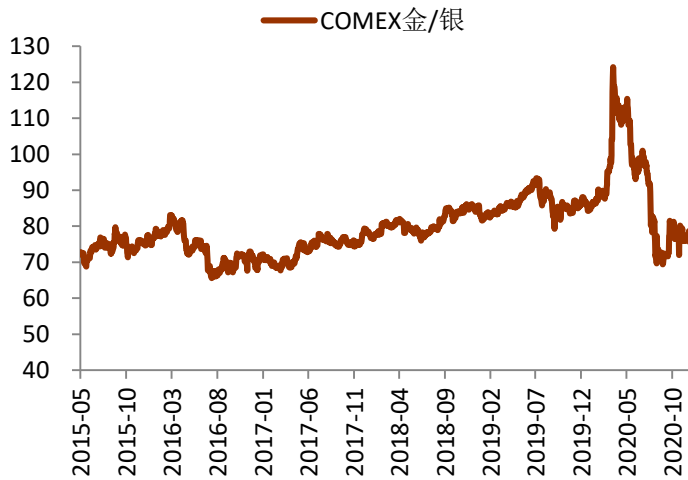


图 14 黄金原油比价



资料来源: Wind, 铜冠金源期货

图 15 金价与美元走势

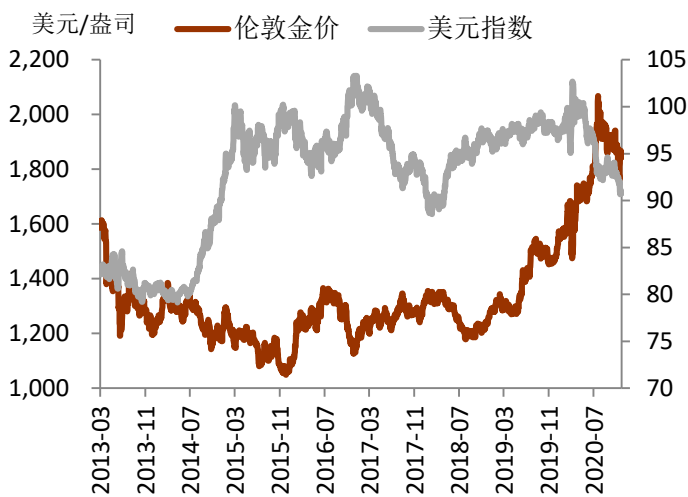
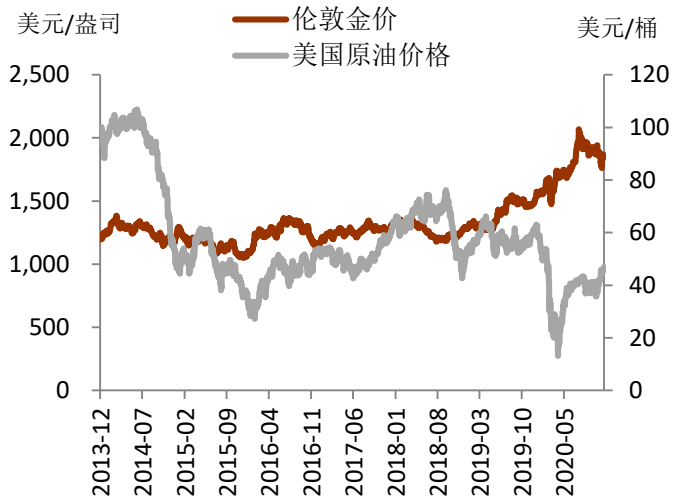


图 16 金价与原油价格走势



资料来源: Wind, 铜冠金源期货

图 17 金价与 VIX 指数走势

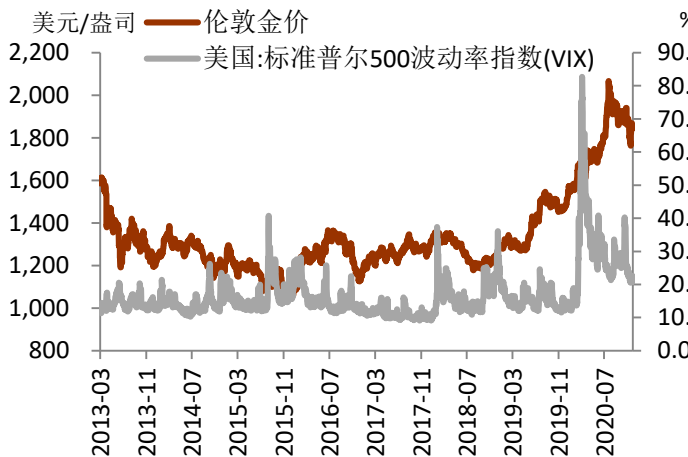
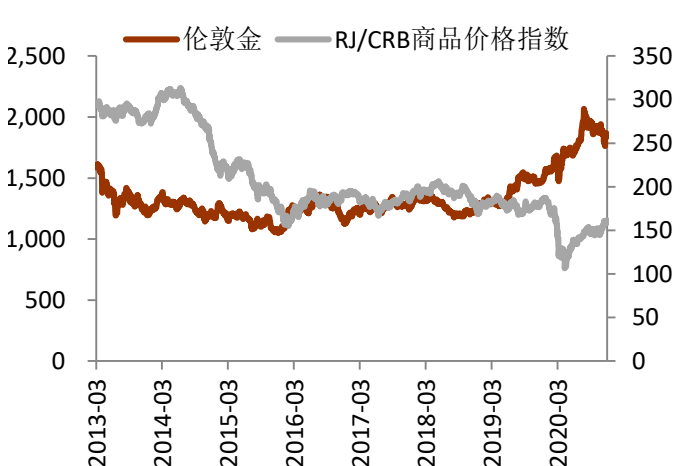


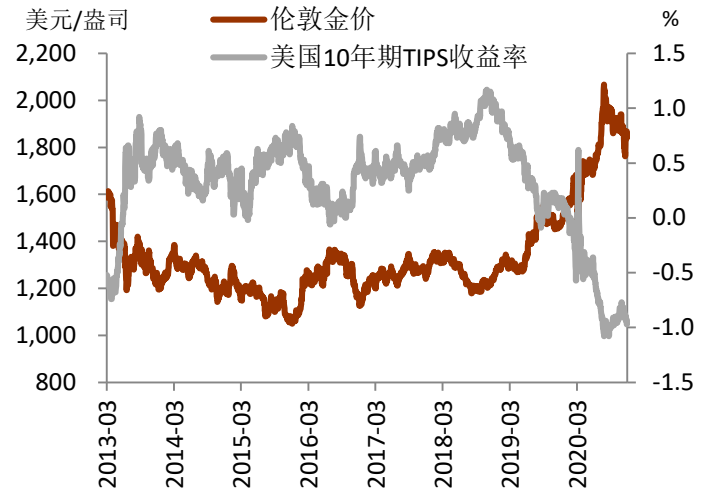
图 18 金价与 CRB 指数走势



资料来源: Wind, 铜冠金源期货

图 19 金价与美国 10 年期国债收益率走势

图 20 金价与美国实际利率走势



资料来源: Wind, 铜冠金源期货

洞彻风云共创未来

DEDICATED TO THE FUTURE

全国统一客服电话：400-700-0188

### 总部

上海市浦东新区源深路 273 号  
电话：021-68559999（总机）

### 大连营业部

辽宁省大连市河口区会展路 129 号  
期货大厦 2506B  
电话：0411-84803386

### 上海营业部

上海市虹口区逸仙路 158 号 305、  
307 室  
电话：021-68400688

### 深圳分公司

深圳市罗湖区建设路 1072 号东方  
广场 2104A、2105 室  
电话：0755-82874655

### 芜湖营业部

安徽省芜湖市镜湖区北京中路 7 号  
伟星时代金融中心 1002 室  
电话：0553-5111762



### 铜陵营业部

安徽省铜陵市义安大道 1287 号财  
富广场 A2506 室  
电话：0562-5819717

### 郑州营业部

河南省郑州市未来大道 69 号未来  
公寓 1201 室  
电话：0371-65613449

## 免责声明

本报告仅向特定客户传送，未经铜冠金源期货投资咨询部授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播的行为均可能承担法律责任。本报告中的信息均来源于公开可获得资料，铜冠金源期货投资咨询部力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。

本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。